



«Por un lado, el euro tiene toda la razón de ser y es viable; por otra, los mercados continuarán teniendo sus dudas, que se agudizarán durante episodios de crisis»

Las paradojas del euro

Si un economista de otro planeta observara las especulaciones sobre el futuro del euro, seguramente no podría comprender a qué se deben. Aparentemente, los fundamentos de la eurozona son sólidos. La eurozona tiene un ligero déficit por cuenta corriente, -0,5% de su PIB frente al

-3,3% de EEUU. En la eurozona, el déficit público equivalió en 2010 al 6,2% del PIB frente al 8,9% de EEUU. El desempleo es elevado en ambas economías: el 10 y el 9%, respectivamente. La economía crece un poco más en EEUU, donde la inflación es también un poco menos elevada. Eso sí, la expansión de la masa monetaria M_1 fue del 10,3% en EEUU durante los últimos 12 meses, mientras que, en la eurozona, apenas llegó al 4,4%. Estos datos, unidos a unos tipos de interés muy bajos en ambas economías, seguramente pueden explicar que el euro haya aumentado en valor. Por tanto, ¿a qué se deben las dudas sobre el euro? Un economista recién llegado a la Tierra tendría que disponer de más información para poder llegar a algún tipo de conclusión.

La especulación sobre el euro tiene que ver con dos rasgos institucionales europeos. El primero está relacionado con la escasa capacidad de algunos países de adaptarse a los ciclos y a los cambios estructurales de competitividad. En concreto, la ausencia de un mercado de trabajo de ámbito europeo dificulta esa flexibilidad. Además, varios países tienen regulaciones laborales que dificultan la adaptación a los cambios de ciclo. Nuestro hipotético economista seguramente concluiría que resulta muy difícil crear un mer-

cado único europeo de mano de obra cuando existen tantas disparidades regulatorias y, además, barreras lingüísticas y culturales. El proyecto de un mercado de trabajo único necesita décadas de desarrollo para convertirse en realidad. Mientras tanto, tendremos que enfrentarnos a las dudas de los mercados sobre la capacidad de la economía de adaptarse.

El segundo rasgo tiene que ver con la gobernanza. Las crisis requieren respuestas bien pensadas y una ejecución rápida y diligente. Los procesos de toma de decisión a nivel europeo son lentos por naturaleza y seguramente por necesidad. Pero los mercados son impacientes y quieren soluciones. Un ejemplo es la carencia de un sistema de control de la situación financiera de los distintos países y la dificultad de asistir a los miembros más débiles con sus desequilibrios financieros. La falta de un mecanismo fiscal común constituye el obstáculo esencial. Los mercados desconfían de una moneda que no se sustente sobre una base fiscal única.

Por tanto, nuestro economista extraterrestre llegaría a dos conclusiones: por un lado, el euro tiene toda la razón de ser y es viable; por otra, los mercados continuarán teniendo sus dudas, que se agudizarán durante episodios de crisis y también si los decisores a nivel europeo y en cada Gobierno actúan de tal manera que las barreras laborales y los problemas de gobernanza se pongan de relieve. Al fin y al cabo, una moneda no es nada más que un depósito de confianza. Todo lo que socave esa confianza acabará degradando o, incluso, destruyendo la moneda ::

MAURO F. GUILLÉN es director del Lauder Institute y catedrático de Dirección Internacional de la Empresa en la Wharton School, así como miembro del Consejo Académico de Afi Escuela de Finanzas Aplicadas.
E-mail: guillen@wharton.upenn.edu